



## 一季度业绩预告同比增 70-100%，超市场预期

2017.04.11

唐爱金(分析师)	陈家华 (研究助理)	冯俊曦 (研究助理)
电话： 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱： tangaij@gzgzs.com.cn	Chenjiahua@gzgzs.com.cn	Fengjx@gzgzs.com.cn
执业编号： A1310516100001		

### 事件：

2017 年 4 月 11 日，公司发布一季度业绩预告：2017 年第一季度公司归母净利润预计 7920 - 9320 万元，同比增长 70% - 100%；基本每股收益预计 0.44 - 0.52 元。

### 点评：

● **二胎放开促核心产品需求提振，儿童大消费产品线成业绩增长新动力：**公司 2017 年第一季度归母净利润同比增长 70%-100% 超市场预期，业绩上升的主要原因是控股子公司山东达因制药的利润增长，我们认为原因有三：一是受益于二胎放开政策，新生儿增多推动公司核心产品伊可新快速增长；二是伊可新自 2016 年 6 月起提价 11%，盈利能力提升，而家长对价格敏感度低，提价未对销售量造成不利影响，反而量有一定提升；三是公司全面铺开儿童大消费产品的业务拓展，母婴事业部销售模式的逐步完善助力公司销售规模扩大。

● **伊可新受益二胎放开新生儿激增，2017-18 年持续高增长可期：**受益于二胎放开元年，2016 年新生儿大幅提升，新出生人口 1867 万，比 2015 年增长 11%。伊可新用户中 0-1 岁婴儿（绿盒）占比 65%，1-3 岁儿童使用（粉盒）占比 35%，2017-18 年同处新生高峰期，绿盒（0-1 岁）占比有望增大，持续用药概念的植入，促使 1-3 岁用药年龄延长，保公司业绩近 2-3 年持续高增长可期。

● **母婴事业部+新品上市推广，助力儿童大健康产品的业务规模高速增长：**公司 2017 年着力发展儿童大消费产品的业务拓展，有儿童辅食和休闲食品、洗护用品，如伊儿乐益生菌粉、退热贴、口罩、软糖等产品，有望成为未来业绩增长的新动力。2016 年下半年公司成立的母婴事业部逐渐打开销售渠道，母婴电商线上线下同步拓展，2017 年儿童大健康产品有望上量。此外，公司加强控销团队的建设，积极拓展基层市场，扩大市场覆盖。鉴于未来公司新业务的逐步成熟，我们预计达因营收在 17-18 年有望维持 35-45% 的高增长，业绩有望达 30-35% 增长。

### ● 盈利预测与估值

根据公司现有业务的增长情况，我们测算公司 17-18 年 EPS 分别为 1.47 元、1.96 元，对应倍 PE 分别为 27 倍、20 倍，继续维持“强烈推荐”评级。

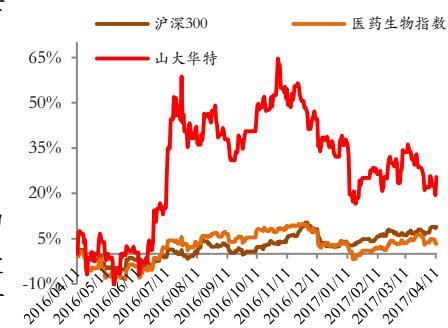
### ● 风险提示：伊可新销售低于预期，业务拓展进度不及预期。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1232.97	1543.29	1921.58	2442.03
同比(%)	-10.26%	25.17%	24.51%	27.08%
归属母公司净利润	152.46	198.43	264.78	353.21
同比(%)	-29.87%	30.16%	33.43%	33.40%
ROE(%)	9.64%	10.76%	11.85%	12.76%
每股收益(元)	0.85	1.10	1.47	1.96
P/E	45.73	36.36	27.25	20.43
P/B	6.33	5.63	4.72	3.87
EV/EBITDA	21.30	15.68	12.05	9.11

## 强烈推荐

现价：	40.03
目标价：	50
股价空间：	25%
医药生物行业	

## 行业指数走势



## 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
山大华特	-6.14	-8.29	-10.77
医药生物	-0.29	-0.28	-1.99
沪深 300	2.61	4.74	8.12

## 基本资料

总市值 (亿元)	72.16
总股本 (亿股)	1.80
流通股比例	99.62%
资产负债率	19.50%
大股东	山东山大产业
大股东持股比例	20.72%

## 相关报告

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-四季度业绩恢复，儿童大健康领头羊开启新征程-2016.03.04

广证恒生-山大华特(000915)-公告点评-一季度业绩符合预期，有望持续 30% 高增长-2016.04.27

广证恒生-山大华特 (000915)-公告点评-中期业绩预告同比增 50-80%，超市场预期-2016.07.11

广证恒生-山大华特 (000915)-公告点评-中期业绩增长 66%，受益二胎开放伊可新高速增长-2016.07.28

广证恒生-山大华特 (000915)-公告点评-三季度业绩预告同比增 80-120%，符合市场预期-2016.10.17

广证恒生-山大华特 (000915)-公告点评-三季度业绩同比增 92%，受益二胎开放伊可新高速增长-2016.10.26



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1046.07	1501.87	1751.55	2321.78	<b>经营活动现金流</b>	290.24	457.23	382.75	743.35
现金	414.62	720.69	794.70	1106.52	净利润	261.47	346.91	471.13	630.74
应收账款	225.81	213.96	284.50	382.45	折旧摊销	36.48	66.34	75.66	87.83
其它应收款	35.52	30.45	75.49	59.10	财务费用	57.92	61.98	74.44	99.78
预付账款	30.66	76.86	51.49	110.59	投资损失	-2.95	-1.82	-2.21	-2.32
存货	118.93	144.42	151.73	184.83	营运资金变动	31.09	-15.77	-236.77	-72.47
其他	220.53	315.48	393.64	478.29	其它	-93.78	-0.41	0.50	-0.20
<b>非流动资产</b>	1034.84	1053.29	1195.88	1422.26	<b>投资活动现金流</b>	-160.65	-82.57	-216.54	-311.69
长期投资	0.00	-0.86	-1.98	-2.64	资本支出	65.91	110.95	132.85	206.47
固定资产	535.19	603.12	690.10	833.29	长期投资	96.78	-65.14	9.47	13.70
无形资产	178.35	211.13	249.61	306.79	其他	2.04	-36.76	-74.22	-91.51
其他	321.30	239.90	258.16	284.83	筹资活动现金流	-126.25	-68.59	-92.20	-119.83
<b>资产总计</b>	2080.91	2555.16	2947.43	3744.05	<b>短期借款</b>	-18.84	7.08	1.56	-3.40
<b>流动负债</b>	391.64	533.33	474.00	656.93	<b>长期借款</b>	-1.00	1.14	0.18	0.70
短期借款	52.74	59.82	61.38	57.98	其他	-106.41	-76.80	-93.95	-117.13
应付账款	166.14	106.14	215.79	177.82	<b>现金净增加额</b>	3.34	306.07	74.00	311.83
其他	172.76	367.37	196.83	421.13					
<b>非流动负债</b>	9.71	5.18	3.67	4.65	<b>主要财务比率</b>	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	1.50	2.64	2.82	3.51	<b>成长能力</b>				
其他	8.21	2.54	0.85	1.13	营业收入增长率	-0.10	0.25	0.25	0.27
<b>负债合计</b>	401.35	538.51	477.67	661.57	营业利润增长率	-0.26	0.36	0.37	0.34
少数股东权益	577.52	725.99	932.35	1209.87	归属于母公司净利润增	-0.30	0.30	0.33	0.33
归属母公司股东权益	1102.05	1282.45	1529.20	1864.39	<b>获利能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债和股东权益</b>	2080.91	2546.95	2939.22	3735.84	毛利率	0.62	0.63	0.66	0.69
					净利率	0.21	0.22	0.25	0.26
<b>利润表</b>	2015	2016E	2017E	2018E	<b>ROE</b>	0.10	0.11	0.12	0.13
<b>营业收入</b>	1232.97	1543.29	1921.58	2442.03	<b>ROIC</b>	0.22	0.25	0.29	0.32
<b>营业成本</b>	464.87	578.42	651.98	751.10	<b>偿债能力</b>				
营业税金及附加	21.28	27.35	33.62	42.72	资产负债率	0.19	0.21	0.16	0.18
营业费用	281.05	347.24	470.79	610.51	净负债比率	0.03	0.03	0.03	0.02
管理费用	115.40	130.79	147.96	207.85	流动比率	2.67	2.82	3.70	3.53
财务费用	57.92	61.98	74.44	99.78	速动比率	2.37	2.55	3.38	3.25
资产减值损失	4.40	4.67	6.18	7.99	<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.61	0.67	0.70	0.73
投资净收益	2.95	1.82	2.21	2.32	应收账款周转率	0.18	0.14	0.15	0.16
<b>营业利润</b>	290.99	394.66	538.82	724.41	应付账款周转率	3.15	4.25	4.05	3.82
营业外收入	13.82	10.00	10.00	10.00	<b>每股指标(元)</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.82	1.27	1.06	1.05	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.10	1.47	1.96
<b>利润总额</b>	304.00	403.40	547.76	733.36	每股经营现金流(最新)	1.61	2.54	2.12	4.12
所得税	42.52	56.49	76.62	102.62	每股净资产(最新摊薄)	9.32	11.14	13.66	17.06
<b>净利润</b>	261.47	346.91	471.13	630.74	<b>估值比率</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	109.02	148.48	206.36	277.52	P/E	45.73	36.36	27.25	20.43
归属母公司净利润	152.46	198.43	264.78	353.21	P/B	6.33	5.63	4.72	3.87
<b>EBITDA</b>	337.50	464.69	615.82	810.65	EV/EBITDA	21.30	15.68	12.05	9.11
EPS(摊薄)	0.85	1.10	1.47	1.96					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电话：020-88836132, 020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。  
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。